

Perspectives

N°24/182 – 5 juillet 2024

SINGAPOUR – Vers un retour pérenne de la croissance économique ?

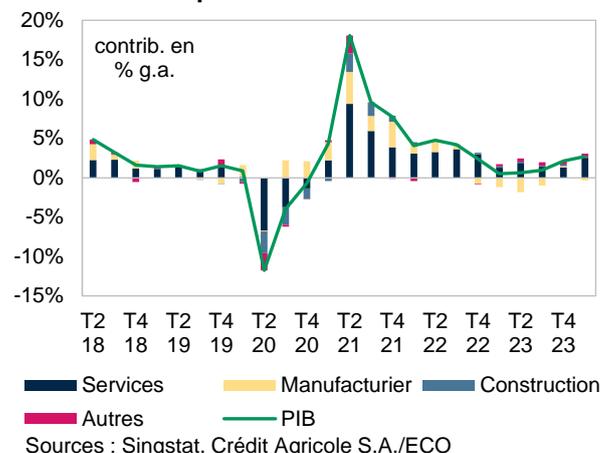
- Le 15 mai 2024, après deux décennies à la tête de la cité-État, le Premier ministre, Lee Hsien Loong, a passé la main à Lawrence Wong, jusqu'alors Vice-Premier ministre. Ce transfert de pouvoir s'inscrit dans une continuité politique soigneusement orchestrée.
- Lawrence Wong est le *leader* de la « quatrième génération » du Parti d'Action Populaire (PAP), formation politique à la tête du pays depuis 1959. Il a occupé plusieurs postes ministériels, dont ceux de ministre des Finances, de ministre du Développement national et de ministre de l'Éducation.
- Choisi comme successeur de Lee Hsien Loong dès 2022, Lawrence Wong ne devrait pas provoquer de bouleversements majeurs dans la politique du pays. La gestion disciplinée du budget, le développement de secteurs à forte valeur ajoutée et l'ouverture commerciale resteront les piliers de l'économie singapourienne.
- Toutefois, le nouveau chef d'État a pris ses fonctions dans un contexte économique marqué par un ralentissement de la croissance et une inflation persistante. La cité-État peut-elle renouer avec la prospérité de la décennie passée ?

Des perspectives de croissance optimistes pour 2024

Les chiffres de croissance pour l'année 2023 ont surpris à la baisse. Singapour affiche un taux de croissance de 1,1% en glissement annuel (g.a.), contre 3,6% en 2022. L'affaiblissement de la demande mondiale et les pressions inflationnistes en sont les causes principales.

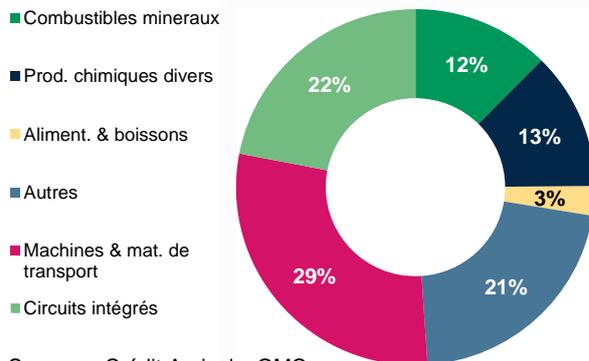
Le secteur manufacturier, représentant 20% du PIB, a été le plus touché (-4,3% en g.a. en 2023). Le secteur de la construction (3% du PIB) a quant à lui été très dynamique, avec une croissance de 5,2% en g.a.. Cette croissance est due à une forte demande de logements, en partie stimulée par l'afflux de résidents de Hong Kong depuis 2020, attirés par la stabilité politique et les opportunités économiques. Les taux d'occupation étant déjà très élevés, l'arrivée massive de nouveaux résidents a fortement stimulé le marché de l'immobilier singapourien.

Décomposition sectorielle du PIB



Le secteur des services, pilier de l'économie (73% du PIB en 2023), a lui aussi continué de croître en 2023, enregistrant une hausse de 2,3% en glissement annuel. Le secteur a grandement bénéficié du rebond des activités liées au tourisme (transport aérien, hôtellerie, restauration). Les recettes liées au tourisme sont ainsi remontées à 4% du PIB en 2023, contre 1,4% en 2022.

Singapour : exportations par secteur en 2023
Total : 475 Mds USD



Sources : Crédit Agricole, OMC

Dans un contexte de demande mondiale ralentie, notamment dans l'électronique, et de repli des cours du pétrole, le commerce de biens de Singapour s'est contracté de 12% en valeur en 2023. Grâce à une baisse plus prononcée des importations (-13% en g.a) que des exportations (-10% en g.a), l'excédent commercial a atteint un record, s'établissant à 53 milliards de dollars (+13 Mds USD). Les exportations domestiques, excluant le pétrole, ont représenté 27% du total, tandis que les réexportations en représentaient 55%. Les exportations pétrolières constituent à elles seules 18% des exportations totales. Singapour ne possédant pas de réserves pétrolières, il s'agit de pétrole brut, acheté pour les deux-tiers aux Émirats arabes unis, au Qatar, à l'Arabie saoudite et au Koweït, raffiné à Singapour, puis réexporté. Cette prépondérance des réexportations n'a rien de surprenant, puisque Singapour joue un rôle de *hub* commercial stratégique grâce à son positionnement central dans le détroit de Malacca.

Sur le plan sectoriel, les exportations domestiques hors pétrole sont principalement constituées de circuits électroniques intégrés (22%), de machines et matériels de transport (29%), de produits chimiques (13%) ainsi que de combustibles minéraux (22%). Singapour est un *leader* mondial dans la production de circuits intégrés. Le retournement du cycle électronique explique en partie la contraction du secteur manufacturier en 2023. Affecté par l'instabilité macro-économique et des taux d'intérêt élevés depuis mi-2022, le marché a connu un recul de la demande pour des articles comme les ordinateurs, les smartphones et les composants électroniques. Cette baisse était toutefois prévisible après le « super-cycle » observé durant la période Covid. Cette période s'est caractérisée par un report de la consommation du secteur des services, atone durant les confinements, vers le secteur des biens. En outre, la demande en équipements informatiques a drastiquement augmenté pour répondre au développement du télétravail.

Les prévisions économiques pour l'année 2024 laissent entrevoir une reprise plus vigoureuse de la croissance. Les signes d'une reprise sont apparus dès le quatrième trimestre 2023. Singapour affiche une croissance de 2,2% en g.a. pour le troisième trimestre 2023 et 2,7% en g.a. pour le premier trimestre 2024. La production manufacturière est relancée (+0,8% en g.a. pour le T1 2024), et la production de service continue de croître à un rythme soutenu (+3,2%). De nombreux facteurs laissent penser que cette croissance sera pérenne. Une augmentation de la demande est attendue dans le secteur électronique. La plupart des pays développés devraient, en outre, renouer avec une croissance plus soutenue au second semestre 2024. Ces évolutions, associées à la normalisation des niveaux de stocks, qui se sont effondrés en 2023, devraient stimuler le redressement de l'activité manufacturière. Enfin, dans le secteur des services, une reprise à des niveaux égaux ou supérieurs à ceux d'avant crise est attendue, notamment dans les secteurs liés au tourisme. **Au global, nous prévoyons une croissance de 2,7% en glissement annuel pour l'année 2024 et de 2,8% pour 2025.**

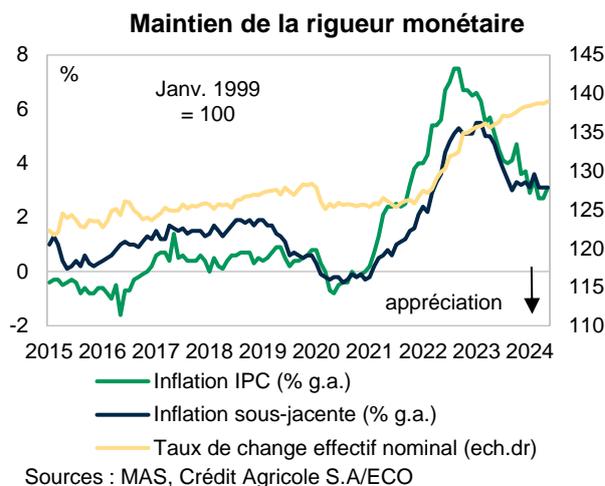
La Banque Centrale (MAS) maintient ses paramètres de politique monétaire inchangés

Singapour n'a pas échappé aux pressions inflationnistes observées au niveau mondial. En 2022, Singapour a enregistré une inflation de 6,1% en g.a.. L'envolée des cours de matières premières, l'impact indirect de la guerre en Ukraine, ainsi que des pressions sur les marchés du travail dues à un renforcement des restrictions pour l'emploi d'étrangers, en sont les principales causes.

Dans ce contexte, l'Autorité Monétaire de Singapour (MAS) a resserré sa politique monétaire à cinq reprises entre octobre 2021 et octobre 2022. La MAS utilise un cadre de politique monétaire unique qui repose sur le taux de change du dollar de Singapour et non sur les taux d'intérêt directs. Pour ce faire, la MAS contrôle le taux de change effectif nominal (S\$NEER) du dollar singapourien par rapport à un panier de devises composé des principaux partenaires commerciaux de la cité-État et dont la pondération est tenue secrète. Cette spécificité s'explique par la grande ouverture de l'économie, rendant Singapour très sensible à l'inflation importée. Un resserrement monétaire se traduit ainsi par une appréciation du S\$NEER par rapport à ces devises, diminuant le prix des importations. **Le S\$NEER est ainsi passé de 127,47 en janvier 2022 à 135,1 en janvier 2023.**

L'inflation a légèrement ralenti sur l'année 2023, à 4,8% en glissement annuel. Cette baisse est attribuée principalement à la diminution des cours

mondiaux de matières premières. Les risques inflationnistes persistent néanmoins. De nouveaux chocs sur les prix des denrées alimentaires et de l'énergie, ou une demande de main-d'œuvre plus importante que prévu dans un contexte de reprise économique de la cité-État, pourraient entraîner de nouvelles pressions inflationnistes. La MAS a donc maintenu ses paramètres de politique monétaire inchangés pour la quatrième fois consécutive lors de la deuxième décision trimestrielle de politique monétaire d'avril 2024. **Une diminution de l'inflation est attendue, d'après la MAS, pour la fin de l'année 2024. Aucun assouplissement monétaire n'est attendu avant 2025.**



Des défis d'envergure appellent des politiques de long terme

Singapour doit relever plusieurs défis structurels pour assurer sa prospérité future. Il y a d'abord le défi de la **transition écologique**. En 2022, le gouvernement a annoncé viser la neutralité carbone d'ici 2050. À l'heure actuelle, environ 40% des émissions de gaz à effet de serre de Singapour proviennent du secteur de l'énergie. Le *mix* énergétique, constitué à 95% de gaz naturel, doit nécessairement évoluer. La cité-État est également vulnérable aux événements climatiques extrêmes et à la montée du niveau des eaux. Au total, un tiers des terres du pays sont menacées d'inondation. Des investissements dans les infrastructures pour s'adapter au changement climatique ainsi que dans les énergies renouvelables sont indispensables.

Par ailleurs, **une augmentation des dépenses sociales est inéluctable**, en réponse à une demande croissante de protection de la part de la population et à un vieillissement démographique. Avec un taux de fertilité très bas, proche de 0,75 en 2023, et une part importante (15%) de la population âgée de soixante-cinq ans ou plus, Singapour doit composer avec un phénomène de vieillissement démographique. Pourtant, Singapour a fait le choix de durcir sa politique migratoire depuis 2014. Entre

fin 2019 et fin 2021, le nombre de travailleurs étrangers a diminué de près de 20%. À cela s'ajoute une demande croissante de protection sociale de la part de la population. Les inégalités de revenus grandissantes et le coût de la vie élevé, notamment des prix de l'immobilier, sont de moins en moins tolérés. Certaines mesures ont été prises par le gouvernement, comme un « système d'épargne obligatoire » dans certains domaines comme les soins de santé ou les retraites. Ce « système de protection sociale » n'est pas suffisant pour autant. Signe d'une contestation grandissante, la formation d'opposition Parti des travailleurs a réalisé un score historique aux élections législatives de 2020 emportant 10 sièges sur les 93 que compte l'Assemblée, soit quatre de plus qu'auparavant. Il s'agit du seul parti d'opposition à avoir des députés. Cette situation complexe, entre défis démographiques, demande de système de protection sociale et inégalités, oblige le gouvernement à envisager une augmentation des dépenses sociales pour répondre aux attentes de la population.

Enfin, **la dépendance de Singapour aux exportations** (94% du PIB en 2023), l'expose à divers risques liés à la montée du protectionnisme dans les pays partenaires et aux tensions géopolitiques en mer de Chine. La montée du protectionnisme entre la Chine et les États-Unis, respectivement premier et quatrième importateur de produits singapouriens, oblige la cité-État à conserver sa position de neutralité. Cependant, une escalade trop importante du protectionnisme aurait inévitablement des répercussions négatives sur son économie. Par ailleurs, l'accélération des tensions en mer de Chine menace une voie commerciale vitale pour l'économie singapourienne. En effet, Singapour est situé dans le détroit de Malacca, qui relie la mer de Chine méridionale à l'océan Indien, et par lequel passe un tiers des flux maritimes mondiaux. Or, les incidents se multiplient depuis plusieurs mois en mer de Chine méridionale. Tous les États riverains se disputent ces eaux. Si le détroit était bloqué, du fait d'un regain de tensions trop important en mer de Chine, près de la moitié de la flotte mondiale devrait faire le tour de l'archipel indonésien. Ce réacheminement immobiliserait la capacité d'expédition mondiale, augmenterait les coûts d'expédition et affecterait fortement l'activité de réexportations de la cité-État. Il est donc fondamental, pour Singapour, de maintenir un secteur manufacturier important, car il s'agit de la première source d'exportations directes du pays.

Singapour doit ainsi naviguer entre la consolidation des piliers de sa croissance économique et la gestion de défis structurels pour assurer un avenir prospère et durable. La mise en œuvre d'une stratégie économique de long terme apparaît indispensable.

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :

Date	Titre	Thème
03/07/2024	<u>Chine – La détention de bons du Trésor américain, une arme stratégique ?</u>	Asie
02/07/2024	<u>Fintech Outlook Premier semestre 2024 – Le retour des stéroïdes</u>	Fintech
28/06/2024	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
28/06/2024	<u>Monde – Scénario macro-économique 2024-2025 : prolongement sans bouleversements</u>	Monde
27/06/2024	<u>Turquie : où en est la crédibilité de la Banque centrale ?</u>	PECO
26/06/2024	<u>Chine – Pas de miracle sur le front de l'immobilier</u>	Asie
25/06/2024	<u>Espagne – Les prix de l'immobilier résidentiel toujours en expansion au premier trimestre</u>	Zone euro
21/06/2024	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
21/06/2024	<u>Afrique sub-saharienne – Le défi démographique en vue</u>	Afrique sub-saharienne
20/06/2024	<u>D'où vient et que veut l'électeur médian européen ?</u>	Europe
19/06/2024	<u>Union européenne – La Commission affiche ses tarifs compensatoires sur les véhicules électriques chinois</u>	Union européenne
19/06/2024	<u>France – Que faut-il retenir des dernières publications de la Banque de France ?</u>	France

Crédit Agricole S.A. — Direction des Études Économiques

12 place des États-Unis – 92127 Montrouge Cedex

Directeur de la Publication : Isabelle Job-Bazille

Rédacteur en chef : Armelle Sarda

Documentation : Elisabeth Serreau – **Statistiques** : Datalab ECO

Secrétariat de rédaction : Fabienne Pesty

Contact : publication.eco@credit-agricole-sa.fr

Consultez les Études Économiques et abonnez-vous gratuitement à nos publications sur :

Internet : <https://etudes-economiques.credit-agricole.com/>

iPad : application **Etudes ECO** disponible sur App store

Android : application **Etudes ECO** disponible sur Google Play

Cette publication reflète l'opinion de Crédit Agricole S.A. à la date de sa publication, sauf mention contraire (contributeurs extérieurs). Cette opinion est susceptible d'être modifiée à tout moment sans notification. Elle est réalisée à titre purement informatif. Ni l'information contenue, ni les analyses qui y sont exprimées ne constituent en aucune façon une offre de vente ou une sollicitation commerciale et ne sauraient engager la responsabilité du Crédit Agricole S.A. ou de l'une de ses filiales ou d'une Caisse Régionale. Crédit Agricole S.A. ne garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité de ces opinions comme des sources d'informations à partir desquelles elles ont été obtenues, bien que ces sources d'informations soient réputées fiables. Ni Crédit Agricole S.A., ni une de ses filiales ou une Caisse Régionale, ne sauraient donc engager sa responsabilité au titre de la divulgation ou de l'utilisation des informations contenues dans cette publication.